ETH zürich

KOF Bulletin

Nr. 112, November 2017

KONJUNKTUR UND FORSCHUNG

- Die Frankensaga: Die Aufwertung des Frankens und deren Auswirkungen →
- Steigende Bedeutung der chinesischen Gäste für Schweizer Tourismus →
- Bitcoin: Blosser Trend oder die Weltwährung von morgen? →

KOF INDIKATOREN

- KOF Beschäftigungsindikator: Erholung setzt sich fort →
- KOF Konjunkturbarometer: Perspektiven für die Schweizer Wirtschaft hellen sich weiter auf →

ÖKONOMENSTIMME

- Ist die Liquiditätspräferenztheorie von Keynes mit Wicksells Zinsspannentheorie vereinbar? →
- Chancengleichheit versus Eigentumsrechte: Ein Dilemma →
- Überschätzte Rolle von Arbeitszeitkonten in der Grossen Rezession? →

AGENDA →

KOF Konjunkturforschungsstelle

EDITORIAL

Liebe Leserinnen und Leser,

Der starke Schweizer Franken hält die Schweizer Unternehmen seit Jahrzehnten auf Trab. Mit dem Eingriff der Schweizerischen Nationalbank (SNB) im September 2011 und der Einführung einer Franken-Untergrenze kehrte für ein paar Jahre etwas Ruhe ein. Diese wurde am 15. Januar 2015 allerdings empfindlich gestört, als die SNB die Untergrenze wieder auflöste. Die Geschichte ist bekannt. Nun haben im Auftrag des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) verschiedene Forscher, u.a. drei Teams mit KOF-Beteiligung, untersucht, was die bisherigen Auswirkungen der Frankenaufwertung waren. Während die Entwicklung vor dem Frankenschock (2001–2014) für die Schweizer Volkswirtschaft dank günstiger Importe unter dem Strich praktisch neutral ausgefallen ist, gab es nach dem Ende der Untergrenze insbesondere in der Industrie einen Beschäftigungsabbau und auch die Investitionen und F&E-Ausgaben von Firmen mit hoher Exportorientierung wurden stark belastet. Nicht Teil dieser KOF-Studien, aber dennoch ein vom Wechselkurs stark betroffener Sektor ist der Tourismus. Kamen von diesem lange Zeit nur negative Nachrichten, sehen die aktuellen Prognosen wieder etwas rosiger aus, was insbesondere auf eine Zunahme von Touristen aus China zurückzuführen ist. Gleichzeitig sollte die Diskussion um den Franken nicht darüber hinwegtäuschen, dass im Währungssystem Entwicklungen im Gang sind, die die klassischen Währungen prinzipiell infrage stellen, nämlich die zunehmende Präsenz von Blockchain-basierten Kryptowährungen. Ob diese das Zeug zu einer neuen Weltwährung haben, wird sich weisen.

David Iselin

KONJUNKTUR UND FORSCHUNG

Die Frankensaga: Die Aufwertung des Frankens und deren Auswirkungen

Das Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO) hat in sechs externen Studien die Auswirkungen der Frankenaufwertung auf die Exportstruktur, Beschäftigung sowie Investitionen und F&E-Ausgaben untersuchen lassen. Unter diesen Studien waren auch drei KOF-Studien, die zeigen, wie die Frankenaufwertung auf die Wettbewerbsfähigkeit der Gesamtwirtschaft, die Beschäftigung und die Preise in der Industrie, die Investitionen und Forschungs- und Entwicklungsausgaben von exportorientierten Firmen wirkt.

Geringe Auswirkungen auf Wettbewerbsfähigkeit

In einem grundlegenden Aufsatz untersuchen Peter H. Egger (KOF), Johannes Schwarzer (CEP – Council on Economic Policies) und Anirudh Shingal (World Trade Institute) die Auswirkungen der Frankenaufwertung auf die Beschäftigung in Schweizer Gemeinden in den Jahren 2001 bis 2014. In der Studie stehen drei zentrale Wirkungskanäle der Frankenaufwertung im Fokus: Erstens erhöht der starke Preisdruck durch ausländische Konkurrenten den Wettbewerbsdruck auf dem Inlandsmarkt. Zweitens erhöht sich der Wettbewerbsdruck für Exporteure auf dem Auslandsmarkt. Drittens reduziert sich der Wettbewerbsdruck auf heimische Anbieter am Inlands- und Auslandsmarkt durch eine Vergünstigung ausländischer Vorprodukte.

Theoretisch ist davon auszugehen, dass die ersten beiden Wirkungskanäle zu einer Verdrängung der in- und ausländischen Nachfrage nach Schweizer Produkten und Dienstleistungen führen, während der dritte Kanal sich gegensätzlich – also positiv für die Schweizer Wirtschaft – auswirkt. Wie sich die drei Kanäle netto auswirken, hängt davon ab, wie stark die ausländische Nachfrage auf die Preisänderungen der Schweizer Produkte reagiert, wie die Preisänderung den Konsum ausländischer Produkte beeinflusst und wie intensiv ausländische Vorprodukte in der heimischen Industrie verwendet werden.

Eine summarische Betrachtung der Beschäftigungsentwicklung der über 2200 Schweizer Gemeinden bestätigt die genannten Zusammenhänge für den Zeitraum 2001 bis

2014 allerdings nicht: Betrachtet man die mediane Veränderung, war die Beschäftigungszahl nur in der Periode 2001 bis 2005 rückläufig, einer Periode von relativer Währungsstabilität. Allerdings verdeckt die summarische Betrachtung die internationale Verflechtung der lokalen Wirtschaft. Wird ein handelsgewichteter, gemeindespezifischer Wechselkurs verwendet, bestätigen sich die oben genannten Hypothesen: Die Beschäftigung beim ersten Wirkungskanal sinkt um 1,1 Prozentpunkte. Beim zweiten Wirkungskanal nimmt sie um 1,2 Prozentpunkte ab. Demgegenüber steigt die Beschäftigung beim dritten Wirkungskanal aufgrund günstigerer Vorleistungen aus dem Ausland um mehr als 2,1 Prozentpunkte.

Insgesamt schlugen die Wechselkursänderungen zwischen 2001 und 2014 im Durchschnitt der Schweizer Gemeinden mit Beschäftigungsverlusten von etwa 0,14 Prozentpunkten zu Buche. Billigere Vorleistungen aus dem Ausland federten den Wettbewerbsdruck auf die Exporte mehr als ab. Der Frankenschock muss demnach differenziert betrachtet werden: Nicht nur die Exporte waren von der Aufwertung betroffen, sondern auch die Importe. Allerdings endet die Untersuchung im Jahr 2014, das heisst, die Auswirkungen des Frankenschocks vom Januar 2015 sind nicht enthalten, dies ist hingegen in den beiden anderen KOF-Studien der Fall.

Negative Auswirkungen auf die Industrie

In einer zweiten KOF-Studie untersuchen Daniel Kaufmann (Universität Neuenburg und Forschungsprofessor an der KOF) und Tobias Renkin (Universität Zürich und KOF) nämlich die Auswirkungen des «Frankenschocks» vom 15. Januar 2015 auf Preise und Beschäftigung in der Industrie. So zeigt die Studie, dass die Preise von Produkten, die auf dem Inlandsmarkt verkauft wurden, sowie die Exportpreise, die in Schweizer Franken gesetzt waren, nur leicht sanken. Dagegen sanken die Exportpreise, die in Euro gesetzt waren, sowie auch die Importpreise schneller und stärker (gemessen in Schweizer Franken). Ein Grund für diese unterschiedliche Entwicklung liegt darin, dass sich Preise in derjenigen Währung, in der sie gesetzt wurden, kaum veränderten. Dies ist ein Hinweis auf sogenannte Preisrigiditäten.

Bei der Analyse der Auswirkungen auf die Beschäftigung zeigt sich, dass die Industrieunternehmen die Zahl der Beschäftigten zwei Jahre nach der Aufwertung um mehr als 4% reduziert haben. Der graduelle Rückgang der Beschäftigung ging mit einer sofortigen Reduktion der offenen Stellen einher. Daher reduzierten die Unternehmen die Beschäftigung in erster Linie über natürliche Fluktuation und nicht mittels grösserer Entlassungen. Die Autoren finden hingegen keine Hinweise darauf, dass vor allem Sektoren oder Firmen mit tiefer Produktivität von der Aufwertung betroffen waren. Dies spricht gegen die These, dass der Aufwertungsschock vor allem zu einer Beschäftigungsreduktion in unproduktiven Firmen führt und daher eine Erhöhung der durchschnittlichen Produktivität verursachen könnte.

Negative Auswirkungen auf Forschungs- und Entwicklungsausgaben

Die Produktivität war auch Untersuchungsgegenstand der dritten KOF-Studie, die daneben insbesondere die Auswirkungen der Aufwertung auf Forschungs- und Entwicklungsausgaben, Investitionen und Unternehmensdemografie untersuchte. Um die Zusammenhänge zu untersuchen, nutzt das Autorenteam Boris Kaiser (B,S,S.), Michael Siegenthaler, Andrin Spescha und Martin Wörter (alle KOF) aus, dass es von der sogenannten Nettoexponiertheit, d.h. der Differenz zwischen Export- und Importanteil am Umsatz, abhängt, wie sich eine Aufwertung auf die Innovations- und Investitionstätigkeit einer Firma auswirkt.

Die Autoren schätzen, dass der Frankenschock anfangs 2015 die Investitionen von Firmen mit positiver Nettoexponiertheit 2015 und 2016 im Durchschnitt um rund 12 bis 15% senkte. Exponierte Firmen fuhren sowohl die Investitionen in Bau und Ausrüstung wie auch in Forschung und Entwicklung (F&E) zurück. Stark betroffen waren insbesondere mittlere und grosse Investitionsprojekte kleiner und mittelgrosser Firmen. Dass Wechselkursschwankungen einen starken negativen Einfluss auf die F&E-Ausgaben exponierter Firmen haben, bestätigt sich auch in einer Analyse anhand mehrerer KOF Innovationserhebungen über einen Zeitraum von zwanzig Jahren (1996–2015). Unternehmen mit einer durchschnittlichen Nettoexponiertheit senken ihre F&E-Ausgaben beispielsweise um 17%, wenn sich der Franken um 10% aufwertet. Das heisst: Das Wachstum der F&E-Ausgaben in der Schweiz wäre in den letzten Jahren höher ausgefallen, wenn der Frankenschock nicht stattgefunden hätte.

Insgesamt zeigen die Untersuchungen, dass Frankenaufwertungen sowohl Investitionen wie auch F&E-Ausgaben in exponierten Firmen kurzfristig stark belasten. Mittelfristig dürfte die Wettbewerbsfähigkeit der betroffenen

Firmen darunter leiden. Der negative Effekt von Aufwertungen auf F&E-Ausgaben zeigt sich vor allem bei grossen, international exponierten Firmen. Da dieses Firmensegment von besonderer volkswirtschaftlicher Bedeutung ist, könnten längere Aufwertungsphasen somit die Attraktivität des Standorts Schweiz beeinträchtigen. Da insbesondere das Verarbeitende Gewerbe überdurchschnittlich exponiert ist, dürften längere Aufwertungsphasen zudem die Deindustrialisierung beschleunigen.

Auf der Webseite der Volkswirtschaft finden Sie längere Beiträge zu den Studien:
www.dievolkswirtschaft.ch/de/schwerpunkte/schweizer-volkswirtschaft-und-der-harte-franken-11-2017 →

Die einzelnen Studien sind hier zu finden:
www.seco.admin.ch/seco/de/home/Publikationen_Dienstleistungen/Publikationen_und_Formulare/Strukturwandel_Wachstum/Strukturwandel.html →

Ansprechpartner
Peter Egger | egger@kof.ethz.ch
Michael Siegenthaler | siegenthaler@kof.ethz.ch
Martin Wörter | woerter@kof.ethz.ch

Steigende Bedeutung der chinesischen Gäste für Schweizer Tourismus

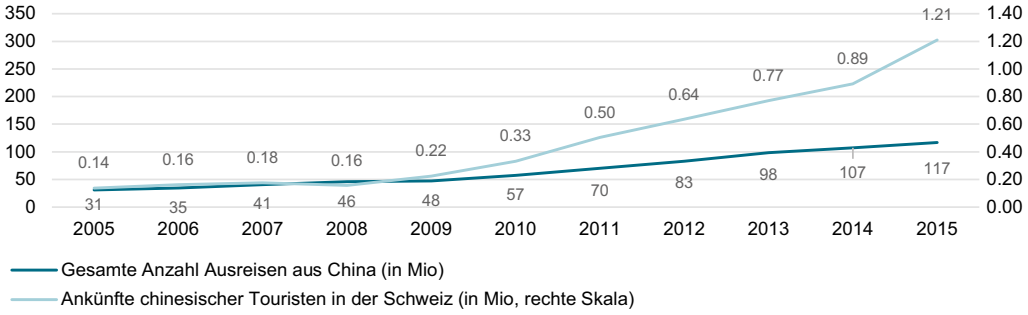
Der chinesische Tourismus boomt. Das Land ist in Bezug auf die touristischen Ausgaben zum wichtigsten Herkunftsmarkt für den internationalen Tourismus geworden. Auch für die Schweizer Tourismusregionen nehmen die chinesischen Gäste laufend an Bedeutung zu, was sich auch in den nächsten Monaten fortsetzen dürfte, wie die neuste KOF Tourismusprognose im Auftrag des SECO zeigt.

Das hohe Wirtschaftswachstum hat in China in den letzten zehn Jahren zu einem regelrechten Boom im Tourismus geführt, der durch die internationale Marktöffnung, verbesserte Flugverbindungen und Reiseerleichterungen unterstützt wurde. Die Anzahl touristischer Ausreisen aus China[1] nahm in den letzten zehn Jahren von 31 Mio. im Jahr 2005 auf 116.9 Mio. im Jahr 2015 zu. China stieg in dieser Zeit zum weltweit wichtigsten Herkunftsmarkt im internationalen Tourismus auf, was die touristischen Ausgaben betrifft. Im Jahr 2016 gaben chinesische Touristen weltweit 261 Mrd. US-Dollar für Ferien und touristische Dienstleistungen aus, was einem Anteil von 21% der weltweiten Ausgaben im grenzüberschreitenden Tourismus entspricht. Dieses starke Wachstum ist natürlich auch in der Schweiz spürbar (siehe G 1).

Nǐ hǎo Horu!

[1] China inklusive Hong Kong.

G 1: Ausreisen chinesischer Touristen und Ankünfte in der Schweiz
(in Mio, Ankünfte in Hotels; Quellen: UNWTO, BFS)

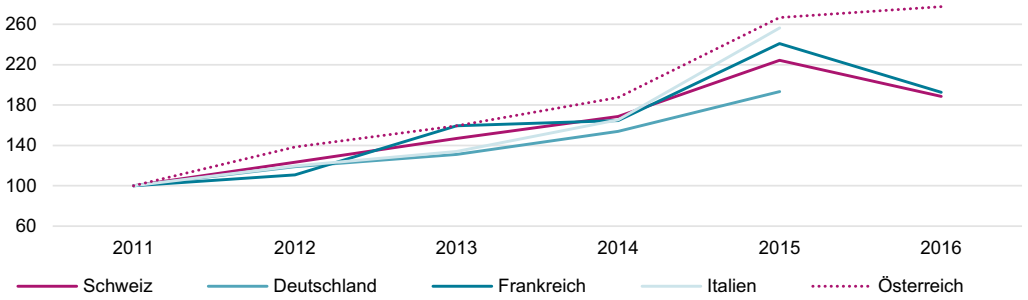


Starke Zunahme chinesischer Gäste in der Schweiz…
Die Ankünfte chinesischer Gäste in Schweizer Hotels legten in den letzten zehn Jahren mit zweistelligen Wachstumsraten zu. Im Jahr 2015 wurden 1.2 Mio. Ankünfte gezählt, was gemessen an den Ausreisen aus China einem Marktanteil von rund 1% entsprach. Im Jahr 2016 sind die Ankünfte aufgrund von Umstellungen bei der Visavergabepraktik und Sicherheitsbedenken im Zuge der Terroranschläge in Europa um 20% gesunken, im laufenden Jahr erholt sich die Nachfrage wieder (Jan–Aug +10.5% gegenüber Vorjahr). Chinesische Touristen sind innert Kürze zum fünftwichtigsten Herkunftsland für den Schweizer Tourismus aufgestiegen, hinter der Schweiz selbst, Deutschland, den USA und dem Vereinigten Königreich. Die Tagesausgaben sind mit durchschnittlich 330 Fr. pro Person hoch, gekauft werden oft Uhren bei vergleichsweise tiefen Ausgaben für die Übernachtung. Chinesen weisen mit durchschnittlich 1.3 Nächten die kürzeste Aufenthaltsdauer aus, was durch den hohen Anteil an Gruppenreisenden zu erklären ist.

Der Grossteil der chinesischen Logiernächte wird in den Tourismusregionen Zentralschweiz (Anteil: 31%), Bern (25%) und Zürich (17%) gezählt. Wie der Monatsverlauf der Beherbergungsstatistik zeigt, sind die Sommermonate Juli und August bei den chinesischen Touristen am beliebtesten. Die Nachfrage in den Wintermonaten ist im Unterschied zu anderen Herkunftsländern bescheiden. Der Oktober ist aufgrund der Goldenen Woche, einer landesweiten Ferienwoche, äusserst beliebt und generiert ungefähr gleich viele Logiernächte wie der September.

… und in den europäischen Nachbarländern
Nicht nur in der Schweiz, auch in den europäischen Nachbarländern ist China zu einem wichtigen Herkunftsmarkt für die Tourismuswirtschaft aufgestiegen. Grafik G 2 zeigt die Entwicklung der Logiernachtzahlen in Hotels und ähnlichen Betrieben in der Schweiz und den europäischen Nachbarländern zwischen 2011 und 2015. Wie in der Schweiz, hat sich auch in den Nachbarländern die Zahl der Übernachtungen chinesischer Touristen in dieser Zeitspanne ungefähr verdoppelt. Österreich wies dabei die

G 2: Logiernächte chinesischer Gäste in ausgewählten Ländern
(Indexierte Werte, 2011 = 100, Logiernächte in Hotels; Quelle UNWTO)



T 1: Chinesische Touristen in der Schweiz und den Nachbarländern 2015

	Schweiz	Deutschland	Frankreich	Italien	Österreich
Ankünfte (in 100000)	1210	1346	1937	3153	689
- Anteil ausländ. Gäste	13%	4.3%	5.5%	7.3%	3.5%
Logiernächte (in 100000)	1519	2401	3552	4860	908
- Anteil ausländ. Gäste	7.8%	3.6%	4.8%	3.8%	1.4%
Übernachtungsdauer (Ø)	1.3	1.8	1.8	1.5	1.3

Zahlen beziehen sichauf das Jahr 2015; Quelle: UNWTO

höchste Dynamik auf, Deutschland die tiefste. Im Jahr 2016 traf der Rückgang der Gäste in Frankreich im Zuge der Terroranschläge auch die Schweiz, da beide Länder oft während der gleichen Reise besucht werden. Viele Reisegruppen wichen auf Destinationen in Osteuropa aus.

Im Vergleich mit den europäischen Nachbarländern zeigt sich, dass in der Schweiz mit 13% bei den Ankünften und 7.8% bei den Logiernächten die Chinesen den höchsten Anteil an den ausländischen Gästen ausmachen (siehe T 1). Grund dafür ist, dass die Schweiz schon früh zu den beliebten Destinationen chinesischer Touristen zählte und bereits in den Jahren vor 2011 hohe Wachstumsraten verbuchte. Zu einem gewissen Grad widerspiegelt es jedoch auch die Nachfrageschwäche bei den übrigen Ausländern vor dem Hintergrund des starken Frankens. Zusammen mit Österreich weist die Schweiz im Vergleich allerdings auch die kürzeste Aufenthaltsdauer auf.

Weiterhin hohe Zuwachsraten erwartet

Auch in den kommenden Jahren wird weiterhin mit hohen Zuwächsen bei den Touristen aus China gerechnet. Zwar schwächt sich das Wirtschaftswachstum in China weiter ab, die Konsumausgaben steigen im bevölkerungsreichsten Land der Welt im Zuge des Umbaus zu einer dienstleistungsorientierten Volkswirtschaft aber weiterhin kräftig. Zudem ist der Anteil der Erstbesucher bei den jetzigen Touristen sehr hoch und das Durchschnittsalter tief. Der chinesische Markt ist nach wie vor riesig, wenn man bedenkt, dass im Jahr 2014 erst 6% der Bevölkerung einen Pass besassen. Vor diesem Hintergrund rechnet die KOF mit einem Wachstum der Logiernachtzahlen von Chinesen von 20% und 15% in den Tourismusjahren 2018 und 2019, die Bedeutung der chinesischen Touristen für den Schweizer Tourismusmarkt nimmt dadurch aber weiter zu, da das Wachstum im Vergleich zu anderen Destinationen hoch bleibt.

Ansprechpartner
Yngve Abrahamsen | abrahamsen@kof.ethz.ch
Florian Hälg | haelg@kof.ethz.ch

Die Tourismusprognosen der KOF werden im Auftrag des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) erstellt. Das SECO verfügt mit dem Gesetz über die Förderung von Innovation, Zusammenarbeit und Wissensaufbau im Tourismus (Innotour) über die Möglichkeit, Tourismusprognosen zu finanzieren. Die unmittelbaren Adressaten der Tourismusprognosen sind die Branche und die Kantone. Die zugrunde liegende Studie finden Sie hier:
www.kof.ethz.ch/prognosen-indikatoren/prognosen/kof-tourismusprognose →

Bitcoin: Blosser Trend oder die Weltwährung von morgen?

Eine konventionelle Währung ist im Prinzip ein Tauschmedium, eine Wertanlage und eine Rechnungseinheit. Blockchain-basierte Kryptowährungen, wie zum Beispiel Bitcoin, erfüllen nur die beiden ersten Kriterien. Daher wurde Bitcoin nur in begrenztem Umfang als Tauschmedium genutzt. Dies könnte sich nun aber ändern.

Im Mai 2010 kaufte ein Entwickler zwei Pizzen für 10 000 Bitcoins. Der heutige Wert von 10 000 Bitcoins beträgt über 56 Mio. US-Dollar und macht diese Pizzen zum teuersten Essen aller Zeiten. Trotz des kometenhaften Anstiegs von Bitcoin im Jahr 2017 sind Wirtschaftswissenschaftler in Bezug auf Kryptowährungen geteilter Meinung. Einige sehen Bitcoin als eine vorübergehende Modeerscheinung, bezeichnen die exorbitante Bewertung als «Blase» und sehen den anonymen Charakter als «Betrug». Andere hingegen glauben, dass sich Kryptowährungen weiterentwickeln und in Zukunft dominieren werden. Die Nachfrage nach Bitcoin ist rasant gestiegen. Dies ist zu einem Teil auf geopolitische Spannungen und zu einem anderen Teil auf die steigende Akzeptanz im Einzelhandel zurückzuführen, insbesondere in Ländern wie Japan.

Bitcoin und Blockchain

Gegenüber konventionellen Zahlungssystemen, bei denen die Verbraucher Zahlungen über ein Konto eines vertrauenswürdigen Finanzinstituts abwickeln, funktionieren Kryptowährungssysteme auf der Grundlage eines Ausführungsnachweises, der es den Teilnehmern ermöglicht, ein dezentrales Netzwerk (öffentliches Kassenbuch – Public Ledger) zu führen. Im Gegensatz zu elektronischem Geld stellt Bitcoin kein gesetzliches Zahlungsmittel dar. Bitcoins werden in «digitalen Geldbörsen» («Digital Wallet») aufbewahrt, die mit einem Bankkonto vergleichbar sind, jedoch mit dem Unterschied, dass andere Benutzer wissen, wie viel sich auf einem Konto befindet, aber die Identität des Inhabers nicht kennen. Bitcoin-Transaktionen werden von spezialisierten Benutzern, den «Minern», in «Blocks» gebündelt. Mit Hilfe kryptografischer Software überprüfen diese anschliessend die anonymen Transaktionsblocks, die zu einer Kette («Blockchain») – einem öffentlichen Kassenbuch, das alle Transaktionen enthält – verbunden werden. Die Vergütung der Miner durch die Ausgabe neuer Bitcoins durch das System vergrössert den Umlauf an Bitcoins. Das System wird durch ein exogenes Geldmengenlimit reguliert; die maximale Zahl an Bitcoins, die je ausgegeben werden können (21 Millionen), wird 2040 erreicht. Bitcoin ist derzeit das grösste Blockchain-Netzwerk, gefolgt von Ethereum, Bitcoin Cash, Ripple und Litecoin. Wir fokussieren uns auf Bitcoin, da es die grösste Marktkapitalisierung (100 Mrd. US-Dollar) und die längste Datenhistorie aufweist.

Bitcoin in der Schweiz

Die Schweiz gilt bei finanziellen Innovationen als Vorreiterin. In Zug, einem bedeutenden Fintech-Drehkreuz, das auch als «Crypto Valley» der Schweiz bezeichnet wird, sind folglich viele Kryptowährungs-Unternehmen angesiedelt. Zudem gab es Bemühungen seitens der Schweizer Behörden, diese Technologie auf verschiedenen Kanälen zu testen. So führte die Gemeinde Zug im vergangenen Jahr ein sechsmonatiges Pilotprojekt durch, bei dem behördliche Standardleistungen für bis zu CHF 200.00 in Bitcoins bezahlt werden konnten. Dieses Pilotprojekt ist trotz seines geringen Umfangs bemerkenswert, da ein verbreiteter Kritikpunkt an Bitcoin darin besteht, dass man damit (noch) keine Steuern bezahlen kann. Eine weitere Initiative war die Einführung von Bitcoin ATMs durch die SBB im Rahmen eines zweijährigen Feldversuchs. Paradoxerweise können mit Bitcoins (noch) keine Fahrkarten gekauft werden. Kürzlich hat die eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) eine Schweizer Privatbank für das Bitcoin Asset Management zugelassen und damit signalisiert, dass Digitalwährungen keine vorübergehende Erscheinung sind.

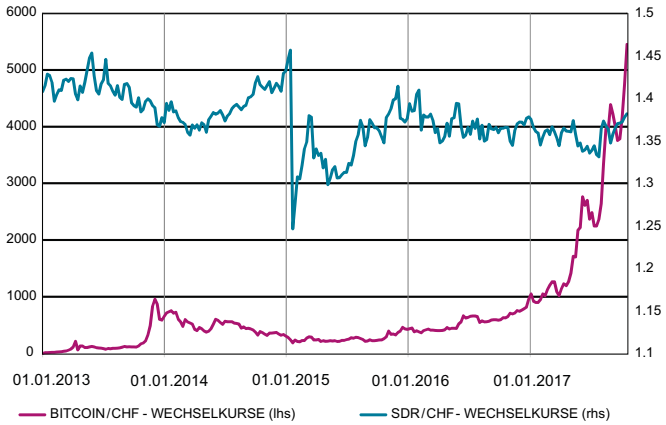
Die Ökonomie von Bitcoin

Eine konventionelle Währung ist im Prinzip ein Tauschmedium, eine Wertanlage und eine Rechnungseinheit, aber Bitcoin erfüllt nur die ersten beiden Kriterien. Daher wurde Bitcoin nur in begrenztem Umfang als Tauschmedium genutzt, und zwar insbesondere in den USA, China und Japan. Trotz seiner hohen Volatilität gilt es inzwischen als «digitales Gold». Wenn eine der Kryptowährungen zu einer globalen Rechnungseinheit würde, hätte dies Auswirkungen auf die Aktivitäten der Zentralbanken. So würde beispielsweise der Münzprägegewinn (Seigniorage), also die Differenz zwischen dem Nennwert des Geldes und den

Herstellungskosten, wegfallen. Eine Schweizer-Franken-Banknote kostet in der Herstellung im Durchschnitt 30 Rappen. Die Differenz zwischen dem Nennwert der Banknote und ihren Herstellungskosten kann eingesetzt werden, um Vermögenswerte zu kaufen, und wird teilweise an die Bundesregierung übertragen. In Entwicklungsländern mit hoher Inflation und weniger unabhängigen Zentralbanken sind diese Transfers unter Umständen eine wichtige Einnahmequelle für Regierungen. Da die Versorgung mit Kryptowährung von den Minern bestimmt wird, wäre das Management der Konjunkturzyklen durch geldpolitische Massnahmen zudem eine grosse Herausforderung für die Zentralbanken.

Grafik G 3 zeigt die Entwicklung des Bitcoin/CHF-Wechselkurses gegenüber dem Wechselkurs von Sonderziehungsrechten (SDR)/CHF. Aufgrund von Äusserungen von Christine Lagarde, Präsidentin des Internationalen Währungsfonds (IWF), hinsichtlich der Möglichkeit, dass der IWF eine eigene Kryptowährung entwickelt, indem er die Blockchain-Technologie in die SZR integriert, haben wir uns für eine Gegenüberstellung dieser beiden Wechselkurse entschieden. SZR wurden vom IWF aus einem Währungskorb (US-Dollar [42%], Euro [31%], Yuan [11%], Yen [8%] und Britisches Pfund [8%]) geschaffen, um den Dollar als weltweite Reservewährung zu ersetzen und dem Wachstum des Welthandels Rechnung zu tragen. Der Charme von Bitcoin als globale Währung besteht darin, dass sie frei ist von Einflussnahmen durch Regierungen und Zentralbanken und wie SZR einen universellen Charakter besitzt, aber im Gegensatz zu SZR auch private Unternehmen und Verbraucher Zugang haben.

G 3: Bitcoin/CHF- und SDR/CHF-Wechselkurse
(Quelle: Datastream)



Neue Weltwährung?

Die wöchentlichen und monatlichen Korrelationen zwischen den Bitcoin/CHF- und SDR/CHF-Daten sind positiv (in einer Bandbreite von 0.2 bis 0.3). Die monatliche Korrelation zwischen Bitcoin/CHF und dem Goldpreis tendieren gegen null und machen uns skeptisch, was den Status von Bitcoin als «sicherer Hafen» betrifft.

Vor Bretton Woods hat John Maynard Keynes 1942 einen ambitionierten Plan entwickelt, um eine internationale Währungsunion mit einer Weltwährung namens «Bancor» (nicht zu verwechseln mit «Bancor der Kryptowährung»), deren Wert an den Goldpreis gekoppelt sein sollte. Auf einem Vortrag von Karl Brunner von der Schweizerischen Nationalbank (SNB) betonte der Gastredner John B. Taylor die Notwendigkeit, das internationale Währungssystem zu reformieren. Er argumentierte, dass kompetitive Abwertungen die Weltwirtschaft potenziell destabilisieren können. Es bleibt abzuwarten, ob der IWF eine globale Kryptowährung auf Basis der Blockchain-Technologie nach dem Vorbild von Bancor einführt, die gleichzeitig die zusätzlichen Vorteile von Bitcoin aufweist. Solche Bemühungen würden paradoxerweise dem Daseinszweck von Bitcoin widersprechen, das ja ursprünglich als dezentrales Peer-to-Peer-Netzwerk geschaffen wurde, um jegliche institutionelle Intervention zu vermeiden.

Ansprechpartnerin
Banu Simmons-Süer | simmons-suer@kof.ethz.ch

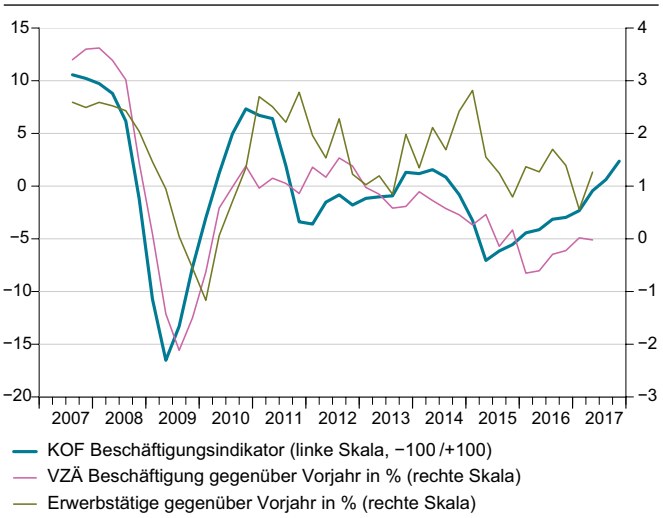
KOF INDIKATOREN

KOF Beschäftigungsindikator: Erholung setzt sich fort

Die Schweizer Unternehmen spüren eine gute Konjunktur. Der KOF Beschäftigungsindikator steigt auf ein Niveau, das er zuletzt kurz vor dem Frankenschock aufwies (siehe G 4). In der Industrie ist der Beschäftigungsindikator das erste Mal seit Mitte 2011 im positiven Bereich.

Der KOF Beschäftigungsindikator setzt seine Aufwärtstendenz fort. Zu Beginn des Jahres 2017 betrug der Wert des Indikators noch –2.3 Punkte. Im 3. Quartal 2017 klettert er auf 0.6 Punkte. Im 4. Quartal des laufenden Jahres liegt der Indikator nun bei 2.4 Punkten. So hoch lag der KOF Beschäftigungsindikator zuletzt Ende 2014 – kurz vor dem Frankenschock im Januar 2015. Verbessert haben sich insbesondere die Beschäftigungserwartungen der Firmen: Immer mehr Firmen planen in den kommenden Monaten die Beschäftigung zu erhöhen. Die Beurteilung des Personalbestands ist hingegen etwas zurückhaltender. Im Vergleich zu früheren Veröffentlichungen ist zu berücksichtigen, dass der KOF Beschäftigungsindikator überarbeitet wurde.

G 4: KOF Beschäftigungsindikator, Beschäftigung und Erwerbstätige



Exportbranchen im Aufwind

Angetrieben wird der Anstieg des Indikators von den exportorientierten Branchen. Insbesondere im Verarbeitenden Gewerbe hat sich die Einschätzung verbessert. Das erste Mal seit mehr als sechs Jahren liegt der Beschäftigungsindikator für die Industrie knapp im positiven Bereich. Mit anderen Worten: Die Zahl der Industrieunternehmen, die ihre Beschäftigung erhöhen wollen, übersteigt die Zahl jener geringfügig, welche die Beschäftigung reduzieren wollen. Zur Erholung des Industrieindikators dürfte neben der guten Konjunktur in den europäischen Volkswirtschaften auch die Frankenabwertung der vergangenen Monate beigetragen haben. Erhöht haben sich im Vergleich zu Beginn des Jahres auch die Beschäftigungsindikatoren im Baugewerbe, im Gastgewerbe, bei den Banken, im Grosshandel, und bei den übrigen Dienstleistern (zu denen unter anderem die Informations- und Kommunikationsbranche und das Verkehrswesen zählen). Nicht so recht vom Fleck kommt hingegen der Beschäftigungsindikator für den Detailhandel, der sich weiterhin im negativen Bereich befindet.

Methodik KOF Beschäftigungsindikator:

Der KOF Beschäftigungsindikator wird aus den vierteljährlichen Konjunkturumfragen der KOF berechnet. Im Rahmen dieser Umfragen befragt die KOF die privatwirtschaftlichen Unternehmen in der Schweiz, wie sie ihren gegenwärtigen Bestand an Beschäftigten beurteilen und ob sie diesen in den nächsten drei Monaten verändern wollen. Ein positiver Wert des Indikators bedeutet, dass die Zahl der teilnehmenden Unternehmen, welche im Referenzquartal einen Stellenabbau ins Auge fassen, kleiner ist als die Zahl der Unternehmen, die einen Stellenaufbau anpeilen. In der Vergangenheit hat sich ge-zeigt, dass diese Einschätzungen die tatsächliche Arbeitsmarktentwicklung vorwegnehmen.

Hier finden Sie weitere Informationen zum Indikator, dessen Methodik sowie die Daten des Indikators zum Herunterladen:
www.kof.ethz.ch/prognosen-indikatoren/indikatoren/kof-beschaeftigungsindikator →

Ansprechpartner
Michael Siegenthaler | siegenthaler@kof.ethz.ch

KOF Konjunkturbarometer: Perspektiven für die Schweizer Wirtschaft hellen sich weiter auf

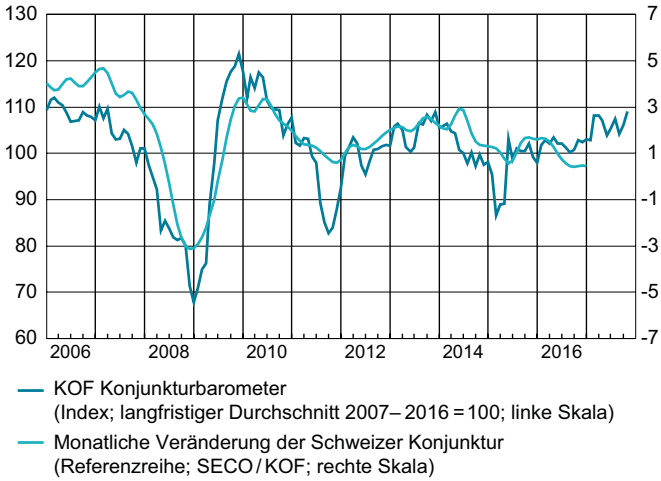
Das KOF Konjunkturbarometer ist im Oktober um 3.0 Punkte gestiegen. Dies ist die zweite Aufwärtsbewegung in Folge (siehe G 5). Der Indikator erreicht damit im Oktober einen Stand von 109.1 Punkten (nach revidiert 106.1 im September). In diesem Herbst erhält die Schweizer Konjunktur Rückenwind.

Das Konjunkturbarometer der KOF ist im Oktober 2017 auf einen neuen Wert von 109.1 Punkte gestiegen. Letztes Mal so hoch lag das Barometer im September 2010. Die Aufwärtsentwicklung wird im Wesentlichen durch die Indikatoren für die Banken und das Verarbeitende Gewerbe getragen. Aber auch die Perspektiven für die Exportwirtschaft und das Gastgewerbe sind etwas günstiger als bisher. Dagegen tritt der inländische Konsum auf der Stelle. Die Indikatoren für die weitere Entwicklung der Bauwirtschaft haben insgesamt etwas nachgegeben.

Innerhalb des Verarbeitenden Gewerbes zeigen die Indikatoren für den Maschinenbau, den Metallbereich, den Elektrobereich, die Papierhersteller und das sonstige Verarbeitende Gewerbe nach oben. Nahezu unverändert präsentieren sich die Indikatoren für den Textilbereich. Dagegen dämpfen die Daten zu den Bereichen Nahrungsmittel, Holz und Chemie die ansonsten mehrheitlich positive Entwicklung.

Im Produzierenden Gewerbe (Verarbeitendes Gewerbe und Bau) haben sich die Beschäftigungsindikatoren aufgehellt und die Wettbewerbssituation der Firmen hat sich verbessert. Die Indikatoren für die Produktions- und die Nachfrageentwicklung haben dagegen nachgegeben.

G 5: KOF Konjunkturbarometer und Referenzreihe



KOF Konjunkturbarometer und Referenzzeitreihe: Jährliches Update

Im September 2017 fand das jährliche Update des KOF Konjunkturbarometers statt. Das Update betrifft dabei folgende Schritte: Neudefinition des Pools der Indikatoren, welche in die Auswahlprozedur gehen, Update der Referenzreihe und eine erneute Ausführung des Selektionsmechanismus für die Variablenselektion. Der aktuelle Pool für die Variablenauswahl besteht aus fast 500 Indikatoren. Bei der aufdatierten Referenzzeitreihe handelt es sich um die geglättete Verlaufswachstumsrate des Schweizer Bruttoinlandprodukts (BIP) gemäss der neuen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung ESVG 2010, die Anfang September 2017 veröffentlicht wurde. Diese wiederum basiert auf der Veröffentlichung des Vorjahres-BIP durch das Bundesamt für Statistik. Als Resultat der Variablenselektion basiert das aufdatierte KOF Konjunkturbarometer nunmehr auf 273 Indikatoren (gegenüber 272 in der vorherigen Version). Diese werden über statistisch ermittelte Gewichte zu einem Gesamtindikator zusammengefasst.

Ansprechpartner
Klaus Abberger | abberger@kof.ethz.ch

Weitere Informationen zum KOF Konjunkturbarometer finden Sie hier:
www.kof.ethz.ch/prognosen-indikatoren/indikatoren/kof-konjunkturbarometer →

ÖKONOMENSTIMME

Ist die Liquiditätspräferenztheorie von Keynes mit Wicksells Zinsspannentheorie vereinbar?

Knut Wicksells Definition eines natürlichen Zins stieß bei John Maynard Keynes auf Kritik, der dessen natürlichen Zinssatz durch seine sogenannte Liquiditätspräferenztheorie ersetzte. Allerdings lagen die beiden bei der Einschätzung, was im Fall von Niedrigzinsen und ungenügender Kreditvergabe zu tun sei, relativ nahe beieinander: Beide plädierten für die Übernahme der Versorgung der Haushalte und Unternehmen mit Krediten durch den Staat.

www.oekonomenstimme.org →

Dirk Ehnts

Chancengleichheit versus Eigentumsrechte: Ein Dilemma

Vieles ist heute in den westlichen Industrieländern besser als früher, das zeigen diverse Statistiken zum materiellen Wohlstand. Dennoch besteht – wie diverse Wahlen der jüngeren Vergangenheit in der westlichen Welt gezeigt haben – ein Unbehagen grosser Bevölkerungsteile. Dieser Beitrag erklärt dieses Unbehagen damit, dass die Erfolge ungleich bei den Einzelnen angekommen seien.

www.oekonomenstimme.org →

Volker Grossmann

Guy Kirsch

Überschätzte Rolle von Arbeitszeitkonten in der Grossen Rezession?

Die positive Entwicklung des deutschen Arbeitsmarkts mit wenigen Entlassungen während der Großen Rezession wird mitunter mit der stärkeren Nutzung sogenannter Arbeitszeitkonten in Verbindung gebracht. Anders als durch die wirtschaftspolitische Debatte oft suggeriert, findet dieser Beitrag allerdings keine Hinweise auf einen Wirkungszusammenhang zwischen stärkerer Arbeitszeitkontennutzung und weniger Entlassungen.

www.oekonomenstimme.org →

Almut Balleer

Britta Gehrke

Christian Merkl

E-Mail Digest der Ökonomenstimme

Hier können Sie sich für den Email Digest der Ökonomenstimme eintragen:

www.oekonomenstimme.org/abonnieren →

AGENDA

KOF Veranstaltungen

KOF Swiss Economic Forum
OECD Economic Survey of Switzerland:
Boosting productivity for long-term growth
Welcome and introduction Prof Jan-Egbert Sturm,
Director of KOF, ETH Zurich
with lectures from Christine Lewis,
Head of the Indonesia/Switzerland Desk, OECD
Patrice Ollivaud, Economist, OECD

ETH Zurich, Wednesday, 15 November 2017,
10.00 –11.30 a.m.
www.kof.ethz.ch/news-und-veranstaltungen/event-calendar-page/kof-wirtschaftsforum →

KOF Research Seminar:
www.kof.ethz.ch/news-und-veranstaltungen/event-calendar-page/kof-research-seminar →

KOF-ETH-UZH International Economic Policy Seminar:
www.kof.ethz.ch/news-und-veranstaltungen/event-calendar-page/kof-eth-uzh-seminar →

Konferenzen/Workshops

Sie finden aktuelle Konferenzen und Workshops unter folgendem Link:
www.kof.ethz.ch/news-und-veranstaltungen/event-calendar-page →

KOF Medienagenda

Hier finden Sie unsere medienrelevanten Termine:
www.kof.ethz.ch/news-und-veranstaltungen/medien/medienagenda →

KOF Publikationen

Bei uns auf der Webseite finden Sie die vollständige Liste aller KOF Publikationen (KOF Analysen, KOF Working Papers und KOF Studien).
www.kof.ethz.ch/publikationen.ch →

Impressum

Herausgeberin	KOF Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich		
Direktor	Prof. Dr. Jan-Egbert Sturm		
Redaktion	Dr. David Iselin		
Layout	Vera Degonda, Nicole Koch		
Bilder	shutterstock / Kawara / KOF		
Postadresse	LEE G 116, Leonhardstrasse 21, 8092 Zürich		
Telefon	+41 44 632 42 39	E-Mail	bulletin@kof.ethz.ch
Telefax	+41 44 632 12 18	Website	www.kof.ethz.ch

ISSN 1662-4262 | Copyright © ETH Zürich, KOF Konjunkturforschungsstelle, 2017
Weiterveröffentlichung (auch auszugsweise) ist nur mit Bewilligung des Herausgebers und unter Quellenangabe gestattet.

Kundenservice

Das KOF Bulletin ist ein kostenloser Service und informiert Sie monatlich per E-Mail über das Neuste aus der Konjunktur, über unsere Forschung und über wichtige Veranstaltungen.

Anmelden: www.kof.ethz.ch/kof-bulletin →

Für frühere KOF Bulletins besuchen Sie unser Archiv:
www.kof.ethz.ch/news-und-veranstaltungen/news/kof-bulletin/kof-bulletin/archiv-2015-2010.ch →

Besuchen Sie uns unter: www.kof.ethz.ch →

Sie können über den KOF-Datenservice Zeitreihen aus unserer umfangreichen Datenbank beziehen:
www.kof.ethz.ch/datenservice →

Nächster Publikationstermin: 1. Dezember 2017

KOF

ETH Zürich
KOF Konjunkturforschungsstelle
LEE G 116
Leonhardstrasse 21
8092 Zürich

Telefon +41 44 632 42 39
Fax +41 44 632 12 18
www.kof.ethz.ch
#KOFETH